

ジョイントフォーラム最終報告書

保険・銀行・証券部門における POS 開示

平成 27 年 3 月 3 日

大橋 善晃

(日本証券経済研究所)

ジョイントフォーラム最終報告書

保険・銀行・証券部門における POS 開示

(要約)

ジョイントフォーラム (The Joint Forum) は、2014 年 4 月 30 日、「保険、銀行および証券部門における販売時の情報開示」と題する調査報告書を公表した。本調査は、ジョイントフォーラムのペアレントコミティーであるバーゼル銀行監督委員会 (BCBS)、証券監督者国際機構 (IOSCO) 及び保険監督者国際機構 (IAIS) からの委嘱を受けて行われたもので、2013 年 8 月に公表された市中協議文書に対して寄せられたコメントを踏まえて作成されたものである。

ペアレントコミティーからジョイントフォーラムへの委嘱は、保険、銀行および証券部門における投資・貯蓄商品にかかわる販売時の情報開示 (POS 開示) に対する規制アプローチの違いとギャップを特定・評価するとともに、POS 開示に対する規制アプローチの足並みを部門横断的に揃える必要性を部門ごとに特定することを求めるというものであった。

これを受けて、ジョイントフォーラムは、銀行、保険、証券分野における CIS 類似の (競合する) 商品を「CIS 競合商品 (サンプル)」として特定し、ジョイントフォーラム参加国における当該商品に対する規制の現状についてマッピング・エクササイズを実施している。

このマッピング・エクササイズを通じて、ジョイントフォーラムは、規制開示要件の分析・比較を行うとともに、業界及び消費者の代表が参加する円卓会議におけるコメントを踏まえて、最終的にいくつかの政策提言を行っている。

この政策提言について、ジョイントフォーラムは、POS 開示の実施あるいは見直しを検討している規制当局に対するガイダンスとして提供するものであるとしている。

保険・銀行・証券部門における POS 開示

公益財団法人 日本証券経済研究所

特別囑託調査員 大橋 善晃

1. はじめに

(1) 背景と目的

ジョイントフォーラム¹は、2014年4月30日、「保険、銀行および証券部門における販売時の情報開示 (POS Disclosure、以下 POS 開示という)」と題する報告書²を公表した。本調査は、ジョイントフォーラムのペアレント・コミティー (parent committees) であるバーゼル銀行監督委員会 (BCBS)、証券監督者国際機構 (IOSCO) 及び保険監督者国際機構 (IAIS) からの委託を受けて行われたものであるが、ジョイントフォーラムが本調査を要請された背景には、2つの先行調査において指摘された疑問や問題の存在がある。

先行調査の第一は、2010年のジョイントフォーラムによるレビュー³である。当該レビューは、異なる部門における同質的な活動に対する監督・規制基準が、金融の安定性に対するリスクを引き起こし、規制裁定の機会を作り出すという事実があることを指摘し、BCBS、IOSCO、IAIS が協力して、部門横断的な基準を開発し、同質的な活動に対しては同一の規則や基準を適用するよう提言している。

第二は、2011年2月のIOSCOによる調査⁴によって提起された様々な部門をまたがるアプローチの存在である。同報告書は、集団投資スキーム⁵ (Collective Investment Scheme、以下 CIS という) とのかかわりを持つリテール消費者への重要情報の開示について、六つのハイレベル原則を提示し、あわせて、POS 開示に対するいくつかの異なる部門横断的なアプローチの影響について言及している。また、同報告書は、CIS 商品に対する POS 開示要件の強化が、こうした要件の適用を受ける商品を、そうでない商品に比べて不利な立場に置くことになるという懸念にも言及しており、こうした調査結果を受けて、IOSCO は、「CIS 類似商品の POS 開示にかかわる適切な機関による継続調査」が必要であると指摘している。

上記に加えて、ジョイントフォーラムは、かねてより、リテール投資商品市場の状況及び消費者保護における潜在的なギャップについて検討する必要があると考えており、こうしたことも今

¹ ジョイントフォーラム (The Joint Forum) は、金融コングロマリットに規制をはじめ、銀行、証券、保険の各分野に共通な諸問題に対処することを目的に、1996年にバーゼル銀行監督委員会 (BCBS)、証券監督者国際機構 (IOSCO) 及び保険監督者国際機構 (IAIS) により設立された。メンバーは各分野を代表する主要な監督者で構成されている。

² The Joint Forum, Point of Sale disclosure in the insurance, banking and securities sectors, April 2014.

³ The Joint Forum, Review of the Differentiated Nature and Scope of Financial Regulation, January 2010.

⁴ Principles of Point of Sale Disclosure, IOSCO, February 2011.

⁵ 集団投資スキームとは、多数の投資者から資金を集めて事業運営や有価証券等への投資を行い、その収益を投資者に分配する仕組みのことをいい、投資信託やヘッジファンドなどがこれに当たる。

回の調査を促した背景となっている。

消費者に販売されている幅広い商品には、しばしば、異なる商品開示要件が課せられている。消費者保護の視点からみれば、他の商品はそうでもないのに、例えば CIS 商品のようないくつかの商品は、通常、比較的厳しい規制が課せられている。また、規制の程度は法体系及びその特異性に応じて異なり、ジョイントフォーラムのメンバー国によって異なるばかりか、商品タイプによっても異なっている。こうした異なる開示要件が、消費者による商品購入時の適切な商品比較を困難にする一因となっている。

伝統的な商品プロデューサー（product producers）もまた、いくつかの国において、規制がより緩やかな、場合によっては、全く規制されていない市場参加者との競合に直面している。こうした規制されていない市場参加者および／または商品は、同じレベルの規制要件を満たすことなく市場に登場する場合には、過誤販売及び消費者の混乱を増幅する可能性がある。また、こうした規制ギャップは、規制裁定の機会を提供する可能性がある。

ジョイントフォーラムは、POS 開示は、消費者保護の文脈においては決して万能薬ではなく、強力な消費者保護体制を構成する一つの側面にすぎないという考え方に立っている。ジョイントフォーラムの POS 開示についての基本的な考え方は以下の通りである。

開示基準及び要件（とりわけ、販売時の開示基準及び要件）は、金融商品及び市場の透明性を強化することによって消費者保護を推進する上での重要な規制ツールである。重要情報の明瞭かつ公正な伝達に焦点を合わせて、消費者（預金者、保険加入者、投資家等）が実際に活用しうるフォームで情報を提供するしっかりとした開示制度は、商品提供者と消費者の間にある情報の非対称性を取り除き、消費者が情報に基づく投資の意思決定を行えるようにするためには欠かせない。それはまた、金融商品の比較可能性を高め（とりわけ国際的ベースで提供される商品の数が増えると考えれば）、消費者が彼らの居住地にかかわらず、多様な商品の中から選択することを容易にする。とりわけ、商品が非常に似通っている場合は、一貫性のない分野別アプローチは、消費者保護などの規制目的に対するリスクをもたらす可能性がある。

こうした文脈において、ペアレント・コミティーは、ジョイントフォーラムに対して、保険、銀行および証券部門における投資・貯蓄商品にかかわる POS 開示に対する規制アプローチの違いとギャップを特定して評価するとともに、POS 開示に対する規制アプローチが部門横断的に足並みを揃えなければならない必要性を部門ごとに特定するよう求めた。ただし、その場合、規制アプローチの違いが商品形態の相違だけではなく各部門における規制目的の（正当な）相違から発生する可能性もあることを念頭に置きながら行うことが必要であるとしている。

（2） メソドロジー（調査の手順）

ジョイントフォーラムは、調査に先立って、保険、銀行、証券部門ごとに、CIS と競合する可

能性のある商品のサンプルを選別している。選別された商品のサンプルは、ストラクチャード・ノート (Structured notes)、ストラクチャード・デポジット (Structured deposit)、ユニットリンク保険 (Unit-linked insurance contracts)、変額年金保険 (Variable annuities) 及びインデックス連動型年金保険 (Fixed index annuities) であった。ジョイントフォーラムは、こうした商品のサンプルについて、国横断的な POS 開示体系の違い、サンプル商品間の相違を特定し、こうした相違がもたらす影響について分析したのちに、ペアレント・コミティーのためにいくつかの提言を行っている。

その後、ジョイントフォーラムは、フォーラムのメンバー、IOSCO 投資管理委員会 (standing committee on investment management) メンバー、IAIS 市場行動分科委員会 (market conduct subcommittee) メンバーの参加を得て、マッピング・エクササイズ (mapping exercise : 洗い出し) を実施した。

マッピング・エクササイズの目的は、特定された商品サンプルにかかわるインプットを収集すること、また、当該商品に対する規制にかかわる広範な質問に答えてもらうことにあった。マッピングの質問票に回答を寄せた規制当局は合計 16、このうち、銀行の規制当局は 8、保険が 10、証券が 8 であった⁶。

ジョイントフォーラムは、マッピング・エクササイズの回答をもとに、以下の分析・検討を実施している。

- ① POS 開示を構成する情報要素 (重要な商品特性、コスト、リスク等)、フォーマット要件 (文書の長さ、フォントサイズ等)、情報の正確性についての責任を含む商品プロバイダー及び商品ディストリビューターの責任分担に関する分析。
- ② 目論見書あるいは取引条件に加え、目論見書の要約、目録ないしは重要な投資情報文書のような簡易開示文書など法廷開示文書にかかわる広範な検討。
- ③ 申告義務、わかりやすい言語の使用、重要な虚偽記載および不作為に課せられる法的責任など、POS に関わりを持つ規制義務についての検討。

最後に、ジョイントフォーラムは、マッピング・エクササイズを通じて規制開示要件の分析・比較を行い、また、業界及び消費者の代表が参加する二つの円卓会議 (一つは欧州、もう一つは北米) を通じて追加情報を集積している。

2. CIS と競合するリテール商品のサンプル

ジョイントフォーラムが最初の作業の一つとして取り組んだのは、参加メンバー国における CIS 競合商品サンプルの特定であった。サンプルを特定する際に、メンバーが直面した難題は、商品の専門用語と構成が国ごとに異なるという事実であった。そのため、ジョイントフォーラム

⁶ 全部門を一つの規制機関が管轄する国と部門ごとに管轄する規制機関が異なる国があり、前者については回答を部門ごとに分けているため、回答機関数の合計と部門ごとの回答機関数の合計は異なる。

は、便宜的に、メンバー国に共通する単純な定義をサンプルごとに設定せざるを得なかった⁷。

(1) CIS の特質

CIS 競合商品のサンプルを特定し分析するために、ジョイントフォーラムは、メンバー国において消費者に提供されている CIS に最も共通する特質は何かを明らかにすることからスタートした。

ジョイントフォーラムは、CIS に共通の特質として、以下の 4 点を特定している。

- ① 消費者の資産は、CIS によってプールされ、他の証券や資産に投資されている。
- ② CIS は、消費者をリターン変動リスクに晒している。CIS のリターンは、株式市場のインデックス、証券バスケットなどのパフォーマンスによってしばしば変動する。
- ③ CIS は、「パッケージされた (packaged)」商品、あるいは、「加工された (manufactured)」商品であり、CIS を購入する消費者は、CIS の原資産を直接保有することが出来ない。
- ④ CIS の中には幾分かの元本保証を提供するものもあるが、CIS の重要な目標は、投資リターンにある。

(2) CIS 競合商品

ジョイントフォーラムは、CIS 競合商品の選別に際して、銀行、証券および保険部門に商品を限定し、その中から、CIS の特質を広く備え、CIS の代替商品又は競合商品として広く提供されている商品を CIS 競合商品として選別している。

消費者貯蓄向け CIS の競合商品としての機能を果たす商品は数多く存在するが、以下のよう
な商品は、CIS の特質に照らして、CIS 競合商品サンプルから除外されている。

- 債券市場にエクスポージャーを求める消費者は、CIS よりはむしろ「ごく普通の (plain vanilla)」社債を直接購入することを勧められるだろう。しかし、社債は、パッケージ商品ではなく、また、消費者が直接に所有するものなので、競合商品のサンプルからは除外された。
- 同様に、リスク回避志向の消費者は、定期預金、あるいは、マネー・マーケット・ファンドを勧められるだろうが、これらの商品のリターンは、安定的で保証されているので、競合商品のサンプルから除外された。
- さらに、特定の出来事に対して消費者を守ることを目的とした商品（定期保険、死亡保険、医療保険、就業不能保険等）についても検討されたが、これらの商品は、リスクに対する保険の要素に焦点を当てたものであり、そのリターンは通常市場の動きにリンクしていないので、サンプルから除外された。

⁷ もっとも、この定義は、本報告書限りのものであり、必ずしもメンバー国に共通するものではなく、国際的に、また国内的に採用されている商品の定義に優先するものではない。

(3) CIS 競合商品サンプルの定義

上記の考え方に照らして、以下の商品がサンプルとして選別された。

《CIS 競合商品 (サンプル)》

- **投資要素の強い保険契約 (Insurance contract with a strong investment component)** : 消費者が原資産を直接保有することなく、かつ、変動金利 (variable return) を提供する全ての保険商品。これには以下の商品が含まれる。
 - **ユニットリンク保険及びインデックスリンク保険 (Unit-linked and index-linked insurance contracts)** : 保険金のすべて (あるいはその一部) が、所有財産または資産の価値あるいは当該資産からの所得 (income) を参照して決定される保険商品、及び、保険金 (あるいはその一部) が、所有財産または資産の価値の変動あるいは当該資産のインデックスを参照して決定される保険商品。
 - **インデックス連動型年金 (Fixed index annuities)** : 保証利率 (積立利率) が主要な株式市場指標に結びついている保険。
 - **変額年金保険 (Variable annuities, VA)** : 投資保障 (investment guarantees) 付きのユニットリンク保険。保険加入者は、ユニットが価値を高める場合には利益を得るが、ユニットの価値が低下するときには、その一部あるいは全てが保護される。VA における保障は商品によって大きく異なり、純粹の (非保障の) ユニットリンク保険商品に比べて、保険会社のリスクを高める可能性がある。
- **証書/仕組債 (Certificates/Structured notes)** : 発行者 (通常は投資銀行) の債務 (debt obligation) であり、当該債務の支払いは、個別証券、証券バスケット、コモディティ、通貨、あるいは指標など様々なアセットクラスのパフォーマンスにもとづいて行われる。
- **仕組預金または変動利付定期預金、あるいは、市場連動定期預金 (Structured deposit or variable rate certificates of deposit or market linked certificates of deposits)** : 個別証券、証券バスケット、インデックス、コモディティ、貸し倒れ保険 (debt insurance) および/または外国通貨から、あるいはそれらに基づいてもたらされる金利付きの債務。一言でいえば、仕組み預金は、本来、投資家と発行会社 (通常は銀行) の間で結ばれる契約であり、定められた時期に、算式に基づく金利で元本の償還を約束する商品である。ほとんどの場合、銀行のみが当該預金の発行を認められる。

3. 各国における規制の現状

マッピング・エクササイズおよび円卓会議は、大量の情報を提供したが、これらの情報は、分析の観点から、以下の4つのカテゴリーに分類されている。

- POS 開示文書の必要性と要件
- POS 開示文書の形式及び言語
- POS 開示文書の内容

- 消費者への POS 開示文書の提供に責任を持つ規制当局によって当該文書の事前の認可申請が求められているか否か

各々のケースにおいて、ジョイントフォーラムは、国別の違いというよりは、部門横断的な違いに焦点を当てている。

マッピング質問票に回答した規制当局は16に上り、そのうちの15はジョイントフォーラムのメンバーであった。この結果を見れば、調査は徹底的なものとは言えない。しかし、調査サンプル数に限りがあるとはいえ、どの様な国においても商品横断的な差異が数多く観察されている。

(1) POS 開示文書が要求されているか否か

マッピング・エクササイズは様々な規制アプローチの存在を明らかにしている。

- オーストラリアでは、規制の枠組みが、部門の如何にかかわらず、全ての金融商品について「明瞭、簡潔、そして十分な」商品開示文書をリテール消費者に提供することを求めている。
- ヨーロッパでは、UCITS 指令、目論見書指令、MiFID 指令、保険仲介指令およびソルベンシー II が、プロデューサーやディストリビューターに対して、消費者に情報を提供するように求めている。こうした指令はすべて、部門アプローチを採用しており、したがって、そこで使われている専門用語や語彙は部門特有のものである。現段階においては、仕組み預金について、プロデューサーやディストリビューターに対して、情報提供を求めている欧州規制は存在しない。国によっては、仕組み預金に一般的な消費者規制が適用されている。
- 日本では、消費者保護の手段として、同様な経済的特徴を持つ商品や取引に、同じようなレベルの投資家保護が適用されている。日本の規制は、契約締結前に、書面による文書の配布を義務付けている。
- ケベックの保険会社及び預金受け入れ機関は、販売時における重要情報の提供を求められている。そうした情報は、開示文書の形式で提供されており（**information folder** と呼ばれる）、保険会社の要約情報文書（**Fund Fact** と呼ばれている）や口頭あるいは書面で預金受け入れ機関が提供する概要が含まれている。
- 米国では、部門ごとの規制が行われており、売り出し及び商品のタイプによるが、各部門で異なる詳細な開示を加えた最小限の情報の開示を要求している。
- 南アフリカでは、異なる部門の商品プロデューサーに対して異なるレベルの最小開示要件が適用されている。その一方で、ディストリビューター（アドバイザー及び仲介業者）については、彼らが推奨する商品のタイプにかかわらず、詳細かつ所定の開示義務を満たすことが求められている。この開示義務は、投資の要素を含んだ商品については、特に厳しいものになっている。

円卓会議においては、ほとんどの消費者代表が、消費者が理解できる言語で重要な情報だけに絞った共通の内容を持つ簡易文書の利用に賛意を示した。消費者代表は、また、一貫して、

販売時における開示は、提供されている類似商品を容易に比較できるようなものでなければならぬという見解を表明している。

消費者代表が示唆しているのは、部門横断的に商品の重要情報を比較する消費者の能力は、銀行、保険会社などの金融サービスプロバイダーが、例えば、ユニットリンク保険、CIS、ストラクチャー・ノートあるいはストラクチャー・デポジットのように、異なる開示要件を持つ商品を提供する場合にはとりわけ重要にならざるを得ないということであった。そのため、ジョイントフォーラムは、POS 開示の対象になっていない商品については、少なくとも、規制当局が、重要情報の比較を促進する幅広い開示勧告を行うことが有用であるとしている。

消費者代表はまた、消費者に提供されている全ての商品について、一貫した商品開示ルールを当該業界に適用すれば、消費者保護の面で、規制を一段と効果的にすることに繋がり、また、消費者への複雑な商品の提供を減らし、業界のコスト削減にも役立つと指摘している。

加えて、全ての消費者代表は、共通の内容を持った簡易文書あるいは簡易要約文書へのニーズを表明している。こうした文書が、不必要で不明瞭かつ理解が困難な情報なしで、消費者が商品の比較を行うことを可能にするというのである。

円卓会議の参加者は、WG が CIS との比較商品として認定した商品サンプルに同意を示しているものの、厳しく規制されている商品と規制が緩やかな商品との間に横たわる不公平な競争条件を回避することが重要であると指摘している

(2) POS 開示文書の要件

調査を行った国においては、全てのサンプル商品について、基本的なレベルの情報が消費者に開示されており、全ての部門に共通の POS 開示資料は存在しないとしても、そうした広い意味での要件は存在している (表 1)。

表 1 POS 開示資料の要件のマッピング

	サンプル商品		
	銀行 (回答数8)	保険 (回答数10)	証券 (回答数8)
要件なし	✓✓		
消費者法における一般的要件	✓✓		
特定の要件	✓✓✓✓	✓✓✓✓✓	✓✓✓✓

(注) チェックは、各ステートメント (要件なしを含む) を実際に適用している規制当局の割合を部門ごとに示したものである (✓=5-20%、✓✓=21-40%、✓✓✓=41-60%、✓✓✓✓=61-80%、✓✓✓✓✓=81-100%)。

しかしながら、そうした開示が書面によるもの、あるいは資料であることを常に求められているわけではない。さらに、当該開示の要件は、部門規制に含まれていることがあり、また、全ての財やサービスに適用される広範な消費者規制要件に含まれていることもある。

多くの国では、商品の購入前あるいは購入時に、POS 開示資料が消費者に提供され、あるい

は入手可能となっている。多くの場合、当該資料は、インターネットあるいは E メールで提供され、あるいは入手可能となっており、希望すれば、コピーが消費者に送付あるいは提供されている。また、いくつかの国では、POS 開示資料が、消費者の希望する手段（書面、ハード・コピー、インターネット、E メール等）で提供されている。

消費者代表は、円卓会議の席上で、開示資料が求められる場合、当該資料の名称が、商品特性や開示を求める国あるいは部門によってバラバラであることを指摘している。各国によって使われている名称は違うが、目論見書の要約（summary of prospectus）、重要情報資料（key information document）、情報フォルダー（information folder）保険商品の通知（notice for insurance products）などの名称が使われている。

POS 開示要件について考えることは規制当局にとって大切であり、また、商品にかかわる重要な情報を提供する POS 開示資料を受け取ることが消費者にとって極めて有用であるという事実が、マッピング・エクササイズ、円卓会議、および、ジョイントフォーラム・メンバーのディスカッションを通じて明らかにされている。

（3） フォーマットおよび言語にかかわる要件

CIS および保険商品の契約前情報に関わる国際的なコア原則が既に存在している。それは、「IOSCO 原則 4」⁸および「IAIS 保険コア原則 ICP19.5.4~19.5.7」⁹であり、これらの原則は、CIS および保険商品の情報開示におけるフォーマットおよび言語要件にも適用することが出来る。

マッピング・エクササイズに関して言えば、販売時において POS 開示資料で使用されるフォーマットおよび言語にかかわる監督当局の要件は、以下に掲げる通りであった。

表 2 フォーマットおよび言語のマッピング

POS 開示資料	サンプル商品		
	銀行（回答数 8）	保険（回答数 10）	証券（回答数 8）
	フォーマット		
談話風サマリー	✓	✓	
定型フォントサイズの使用	✓✓	✓✓	✓✓
読みやすく、理解しやすいフォーマットによる概要説明	✓✓✓	✓✓✓	✓✓✓
長過ぎず、また、短過ぎないページ数にするよう心がける	✓	✓✓	✓✓✓
論理的に整頓されたフォーマット、あるいは、モデル・フォーマット	✓✓	✓✓	✓✓

⁸ IOSCO, Principles on Point of Sale Disclosure, Final Report, FR01/11, February 2011,.

⁹ IAIS, Insurance Core Principles, Standards, Guidance and Assessment Methodology, 1 October 2011,

言語			
平易な言語、あるいは、わかりやすい言語の使用／専門用語および業界用語の回避	✓✓✓✓	✓✓✓✓	✓✓✓
公正・明瞭で誤解を招く恐れのない開示	✓✓✓✓	✓✓✓✓	✓✓✓✓✓

(注) チェックは、各ステートメント(要件なしを含む)を実際に適用している規制当局の割合を部門ごとに示したものである(✓=5-20%、✓✓=21-40%、✓✓✓=41-60%、✓✓✓✓=61-80%、✓✓✓✓✓=81-100%)。

要約すれば、受け取った回答は以下を示唆している。

- 銀行部門においては、POS 開示資料の眼に見える形式(フォント、長さ)にかかわる要件は限定されており、むしろ、質的な形式(公正・明瞭で誤解を招く恐れのない)を巡る要件の方が多い。
- 保険部門においては、フォーマットおよび言語要件が、平易な言語の使用にかかわる要件によってカバーされ、あるいは、公正・明瞭かつ誤解を招く恐れのない開示を求めることによってカバーされており、当該資料をより読みやすくすることに重点が置かれている。

マッピング・エクササイズに参加した証券規制当局の多くは、開示資料のフォーマットおよび言語にかかわる特定の要件の事例を提供している。

多くの国において、プロデューサーあるいはディストリビューターによる情報開示は、当該商品の特性あるいは法的形式がどのようなものであれ、一般的な消費者保護原則を満たす必要があるとされ、こうした要件のいくつかは銀行商品にも適用されている。たとえば、消費者保護原則は、しばしば、開示が理解可能なものであることを求めており、それは、使われている言語が、平易・明瞭かつ誤解を招かないものでなければならないということの意味している。さらに、平易さおよび明瞭さは、たとえば、図形や図表などのコミュニケーション・ツールの利用を通じて達成することが可能である。

情報開示資料が公正、明瞭かつ誤解を招かないものであるよう求めることは、不適正販売の回避あるいは緩和を目的とした消費者への情報提供の第一歩である。「明瞭」かつ「誤解を招かない」ということが何を指しているのかをより詳細に特定して、業界に指示している国も見受けられる。

POS 開示資料について、特定のページ数を超えないこと、また、与えられた最小フォントサイズを用いること、を求める規制当局もある。このアプローチをとる国の規制当局は、その目的について、開示資料をより読みやすくすること、そして、消費者が重要情報を容易に認識できるようにすることであると指摘している。彼らは、重要情報を適切に強調することによって、重要情報が長文の資料に埋没することを回避するよう求めている。

対照的に、いくつかの開示は重複して行われ、あるいは、注記されることもある。もちろん、

ページ数に関しては、異なる商品特性を考慮すれば、弾力的な取り扱いが必要な場合もあり得る。たとえば、わずか1ページあるいは2ページで、ある商品の特性を説明することは、当該商品の全ての側面を伝えようとする限り困難である。

同様に、開示は、より詳細な情報を掲げた長文の資料に加えて、重要情報を内容とする簡潔な資料の提供を求められる可能性がある。このアプローチは、最も重要であると考えられる情報に消費者の注意を向けさせるために有用であるとともに、関心を持つ消費者にとって、より詳細な情報の収集を可能とする。

ジョイントフォーラムは、POS 開示資料のフォーマットが部門横断的に多様化している背景について、共通する説明を行っているわけではないが、フォーマットおよび体系における柔軟性は、商品に合わせてカスタマイズされた開示を許容するうえでの重要な要素であるかもしれないと考えている。しかし、同時に、商品間の競争を一層促すという観点からは、規制スキームや商品の差異、そして、多様な専門用語が、部門横断的な POS 開示の共通の枠組みを構築するうえでの障害になっている可能性がある」と指摘している。

(4) POS 開示資料の内容

消費者向けの情報提供に関しても、二つの国際原則がある。IOSCO 原則(原則1及び2)、IAIS 保険コア原則(特に、ICP19.5.9~19.5.16)である。

マッピング・エクササイズに関して言えば、POS 開示の内容について、部門間で様々な様相を呈している(表3)。

表3 内容要件のマッピング

POS 開示資料の内容	サンプル商品		
	銀行(回答数8)	保険(回答数10)	証券(回答数8)
無回答	✓		
商品の一般情報			
買戻し・取り消し	✓✓✓	✓✓✓	✓✓
商品に関する一般的情報	✓✓✓✓	✓✓✓✓	✓✓✓✓
プロデューサー及び保証人にかかわる情報	✓✓✓✓	✓✓✓	✓✓✓✓
原資産に関する情報	✓✓	✓✓	✓✓✓✓
苦情処理プロセス/裁判外紛争処理	✓✓	✓✓	✓
権利及び義務	✓✓	✓✓✓	✓✓✓
実用的な情報	✓✓	✓✓	✓✓
特定の要件			
主たる特性	✓✓✓✓	✓✓✓✓	✓✓✓✓
目的及び政策	✓✓	✓✓✓	✓✓✓
リスク	✓✓✓✓	✓✓✓	✓✓✓✓

報酬、過去の成果ないしはシナリオ	✓✓✓	✓✓✓✓	✓✓✓
コストおよび利益相反	✓✓✓	✓✓✓✓	✓✓✓✓
保証	✓✓✓	✓✓✓	✓✓

(注) チェックは、各ステートメント(要件なしを含む)を実際に適用している規制当局の割合を部門ごとに示したものである(✓=5-20%、✓✓=21-40%、✓✓✓=41-60%、✓✓✓✓=61-80%、✓✓✓✓✓=81-100%)。

銀行部門については、回答者の 12.5%が、CIS の開示体制に比べれば、銀行部門には比較しうる開示要件は存在しないと回答している。また、75%が商品の主要な特性についてのみ開示されていると回答し、25%が部門にかかわらず全ての商品に対して共通のアプローチをとっていると回答している。

保険部門について見れば、規制当局の 80%が、契約そのものと原資産にかかわる POS 開示資料の内容に関して特定の要件を設定している。

証券部門では、規制当局の 75%が、POS 開示の内容にかかわる特定の要件を設定している

証券および保険部門には、幅広い共通性が存在するが、銀行の監督当局は、左記の 2 部門とは違う要件を課す傾向がある。

保険部門においても、若干の特殊性が存在する。それは、一方におけるラッパー・レベル(wrapper level)、他方における投資レベル(underlying investment level)という二つの異なるレベルの情報開示が、保険商品のために提供されているからである。

インシュランス・ラッパー(insurance wrapper)は、消費者が原資産のいくつかを選択しそれをうまく組み合わせることが可能な商品¹⁰(CIS ポートフォリオの組み合わせを含むがこれに限定されるわけではない)であり、そのため、単一の POS 開示資料に、上記二つのレベルの開示を同時に掲載することは困難である。例えば、消費者は、様々な CIS を直接に購入する、あるいは、インシュランス・ラッパーを通じてそれを行うという選択が可能だが、その場合、二つの書類が別々に作成され、同時に開示されることで、比較可能性の改善につながることになる。

規制当局は、ラッパー及び直接の投資選別について、別個の POS 開示資料として提供することを是認するかどうかの判断を迫られることになる。というのは、インシュランス・ラッパーにかかわる POS 開示書類の作成に際して、保険会社は、消費者が選択する原資産について関心を払うことはないからである。

規制当局が別々の開示が利用されるべきであると判断した場合、ラッパー書類には、原資産選択についての重要情報資料の適切な相互参照を含むように要求することが望ましい。ストラクチャード・デポジットにかかわる開示要件は、少数の特定開示要件から非常に幅広い開示体系まで、国によって大きく異なるように見える

¹⁰ インシュランス・ラッパーとはファンドと生命保険を組み合わせた一種の仕組み投資商品。インシュランス・ラッパーは、保険契約者に投資ファンドの選択権を付与する。契約者は保険料を支払う代わりに、彼らが選択した資産あるいはファンドで支払う。資産あるいはファンドがいったん保険会社に支払われれば、それは、契約者の資産とはみなされず、そのため、債権者は当該資産に損害賠償を請求することが出来ないという意味で、保険契約者は 100%保護されることになる。

ジョイントフォーラムの分析によれば、開示要件の内容に関しては、異なる開示体系の中において、一つか二つの特定の推進力を探し出すことは困難である。開示は、様々な要因の下で、国あるいは部門ごとに異なる。これらの違いは、部門別規制のアプローチの違いによってもたらされ、また、商品の特質に起因する開示義務によってもたらされる。マッピング・エクササイズから入手できる情報の中から、消費者へのより良い情報提供をもたらす唯一の部門開示体系を特定することも困難である。しかしながら、情報比較を促進することの意義に照らして、規制当局は、商品の特性に配慮しながらも、商品横断的に POS 開示を調和させるために、他部門の規制当局と協調しうる方法があるかどうかを検討すべきである。

(5) 規制当局によるレビューおよびプロデューサー・ディストリビューターの責任

最後に、ジョイントフォーラムは、開示資料に関して、商品を販売する前に当局の認可を受けあるいは提出することを求められているか、また、プロデューサー及びディストリビューターが、POS 開示資料を消費者に提供する義務を負っているかどうかについて調査を行っている。POS 開示資料の当局への提出に関する調査結果は下記のとおりである (表 4)。

表 4 認可要件のマッピング

POS 開示資料 提出/認可	サンプル商品		
	銀行 (回答数 8)	保険 (回答数 10)	証券 (回答数 8)
要件なし	✓✓✓✓	✓✓✓	
事前認可申請	✓	✓✓	✓✓✓✓
当局への提出	✓	✓	✓

(注) チェックは、各ステートメント (要件なしを含む) を実際に適用している規制当局の割合を部門ごとに示したものである (✓=5-20%、✓✓=21-40%、✓✓✓=41-60%、✓✓✓✓=61-80%、✓✓✓✓✓=81-100%)。

銀行商品について回答した監督当局の 62.5%、保険商品について回答した監督当局の 60%は、販売に先立って POS 資料を規制当局に提出するという要件は課していない。

対照的に、証券部門においては、監督当局の 75%が証券の販売以前に資料を登録または認可申請するよう求めており、あるいは、発売前に行う必要はないが、開示資料を提出するよう求めている。受け取った回答の中には、商品が販売されている間は、監督当局は、POS 開示資料の修正を求める権限を持つ (開示資料が発売前に提出されたかどうかにかかわらず) ことを指摘する声もあった。

消費者に資料を提供する責任の所在に関して、マッピング・エクササイズ及びその後の回答から導かれた結果は以下の表のとおりである。

表 5 責任のマッピング

POS 開示資料/情報の作成ないし	サンプル商品
-------------------	--------

は提供に対する責任	銀行（回答数8）	保険（回答数10）	証券（回答数8）
責任の所在が特定されていない	✓	—	—
責任の所在があいまい	✓	✓	✓
責任の所在が明確に特定されている	✓✓✓✓	✓✓✓✓	✓✓✓✓
ディストリビューター			
POS 開示資料を作成する責任	✓	✓	✓
募集取扱い前に POS 開示資料を入手可能としあるいは提供する責任	✓✓	✓✓	✓✓✓✓
プロデューサー			
販売前に POS 開示資料を提供し、あるいは入手可能にする責任	✓✓✓	✓✓✓	✓✓
POS 開示資料を作成する責任	✓✓	✓✓	✓✓✓✓

（注1）資料の作成ないしは提供の責任に関するマッピング・エクササイズの結果は、商品および販売機関がどのようなものであれ、それぞれの法的枠組みは、どの機関が適切な POS 開示資料を作成する責任を有するのか、また、誰がそれを消費者に提供する責任を持つのかを特定している。証券および保険部門においては、POS 開示資料の作成責任は、適切な法的枠組みによって決定され、ほとんどの場合、その責任はプロデューサーとディストリビューターに及んでいる。

（注2）チェックは、各ステートメント（要件なしを含む）を実際に適用している規制当局の割合を部門ごとに示したものである（✓=5-20%、✓✓=21-40%、✓✓✓=41-60%、✓✓✓✓=61-80%、✓✓✓✓✓=81-100%）。

事前申請要件に関して、マッピング・エクササイズは、部門間における大きな違いを明らかにしている。

たとえば、大部分の保険監督当局および銀行監督当局は、関係当局への POS 開示資料の提出を義務付けていないが、証券部門においては、ほとんどのケースにおいて、商品の販売に先立って POS 開示資料を提出あるいは登録すべきかどうか、いつすべきかが法的な枠組みによってカバーされている。

POS 開示資料のシステムティックな提出が認められないケースもある。たとえば、EU においては、保険及び銀行商品については、マーケティングないしは販売に先立って監督当局に POS 開示資料を提出することが認められていない。これは、開示資料の提出がプロデューサーの責任を軽くすることに繋がらないようにするためである。

こうした違いから導かれる結果として、事後の制裁措置が十分であれば、事前申請は必要ないという考え方も可能であろう。もちろん、プロデューサーは開示資料の事後的な修正を出来るだけ避けたほうがよいという考え方も可能である。事後的な修正は、費用が掛かる上に風評リスクの面で望ましくない結果をもたらすからである。一方、誤解を与える開示が消費者に提供された場合、修正情報を消費者に確実に理解させるのは困難であり、ほとんどの場合、修正は手遅れに

なる可能性が高い。プロデューサーやディストリビューターの費用や風評リスクへの防止効果が十分でない場合には、消費者への損害が発生することになりかねない。ジョイントフォーラムは、ある一つのアプローチを選好する明確な理由を見出すことが出来なかった。

プロデューサーとディストリビューターの責任分担に関しては、一般的に、どの機関が適切な POS 開示資料を作成する責任を有するのか、また、誰が顧客にそれを提供あるいは入手できるようにするかが、個別の法的枠組みによって特定されている。しかしながら、各国における販売チャネルは異なるので、このアプローチは、POS 開示資料を準備し配布する責任の観点から同じような要件を持っていない国については適用可能であると考えられる。

4. 政策提言

ジョイントフォーラムによる以下の提言は、マッピング・エクササイズ、円卓会議の参加者によるコメント、参加した規制当局の経験などから導かれたものである。

POS の枠組みを実行に移すための多くの方法が存在する。ここに掲げた提言は、POS 開示の設定又は見直しを考えている規制当局／監督当局にガイダンスを提供することによって、顧客保護の促進という目標に向かって開発されたものであり、どの国においても適用され受け入れられる幅広いものとなるよう意図されている。

もともと、ジョイントフォーラムの多くの会員、消費者の擁護者（consumer advocates）、多くの産業人によって表明された開示資料（商品比較のための同じタイプの情報を含む）への支持に照らして、ジョイントフォーラムは、以下の提言を考慮に入れながらも、規制当局は、異なる部門への影響に配慮すべきであるとしている。

提言 1：各国は、各々の規制制度に配慮しつつ、本レポートにおいて確定された商品サンプルのための簡潔な書面による、あるいは、インターネットによる POS 開示の実施を考慮すべきである。

提言 2：POS 開示文書は、購入に先立って、無料で消費者に提供されるべきである。

提言 3：POS 開示を検討している国は、POS 開示文書において、特定商品のコスト、リスク、金銭的な利益等の重要な特性、原資産ないしは参照資産、投資資産あるいは指数（investments or indices）が、当該商品をもたらした金融部門がどこであるかにかかわらず開示されるよう求めるべきである。

商品の購入あるいは投資に先立って、消費者は、当該商品にかかわる重要な情報を自由に取得することが出来なければならない。この情報は、消費者が当該情報について考え、商品購入又は投資について情報による意思決定を行う時に提供されなければならない。

開示は、全ての顧客が当該情報にアクセスすることが出来るような方法で提供されねばならな

い。POS 開示資料に盛り込まれる情報は、POS 開示を目的とした特別な資料として又は特別な方法で顧客に提供されなければならない、特別な資料としてではなく、より包括的な開示資料で提供される場合には、資料の初めの方に記載されなければならない。顧客の理解を容易にするために、重要情報の開示は、書面により、または電子的なフォーマットによって提供されなければならない。

購入を予定している商品に関連するリスクおよび金銭的な利益についての顧客の理解を促進するために、規制当局は、当該商品の法的な形式がどのようなものであれ、情報による意思決定を容易にするような重要情報を含んだ資料の提供を要求すべきである。同じように、開示は商品にかかわる初期費用および継続手数料を明示すべきである。

POS 開示資料は、顧客が情報による意思決定を行うために利用できる、最もかかわりの深い情報 (the most relevant information) を含むものでなければならない。それは、単独に、又は、より包括的な開示資料の一部として準備されなければならない。

規制当局も、OECD、IOSCO、IAIS の原則などすでに国際的に定められている原則を参照することが望ましいと考えている。たとえば、金融消費者保護に関する G20 のハイレベル原則は、消費者が、商品のファンダメンタルな利益、リスク及び期間について情報提供を受ける必要があると指摘している。

POS 開示に関する IOSCO 原則によれば、開示は以下のようないくつかの要素を含むものでなければならない。

- ① 商品の名称及びタイプ
- ② 商品の目的又は戦略
- ③ 手数料およびコスト
- ④ 保証が提供される場合は、保証にかかわる制限を含む保証内容
- ⑤ キャンセル権の有無及びその制限
- ⑥ 情報に関する連絡先

POS に関する IAIS 原則によれば、保険期間及び条件に関する開示は以下の情報を含むものとされている。

- ① 商品の重要な特徴 (key feature) に関する情報 (保険料、手数料の種類と金額、保険リスク及び免責リスクに関する説明、重要な／異常な除外又は制限に関する明確な情報など)
- ② 消費者の権利及び義務に関する情報 (一般規定、重要事項の開示義務、保険期間中及び保険期間終了時の義務、キャンセル権、保険金請求権、クレーム権など)

提言 4 : POS 開示文書は、消費者が理解できるようにデザインされた、明瞭、公正で誤解を招かず、平易な言語で書かれたものでなければならない

消費者が商品の特性を理解しやすいようにするために、リテール商品に付して提供される情報

は、取り扱いが簡単で読み易く、かつ平易な言語で書かれたものでなければならない。どの様な開示も、商品にかかわるリスクについての公正かつ目立つ説明をすることなく、商品の収益性をことさら強調することがあってはならない。開示は、警告などの重要事項を不明瞭にし、あるいは、その重要性を軽く考えさせるようなものであってはならない。監督当局は、消費者の理解を促すために、POS 開示資料の評価にかかわる調査の活用を考えるべきである。

提言5：POS 開示文書は、競合商品との比較を容易にするために、同種の情報を含むものでなければならない

サンプルに含まれるほとんどの商品は適用される開示要件を遵守しているが、そのルールは、各部門において、あるいは各国においてまちまちである。したがって、このことが、消費者にとって複雑な状況をもたらし、商品を異なる部門から提供している業界にとって開示問題を惹起している。

POS 開示資料は、比較可能な商品の範囲内で消費者の商品比較を容易にするために、同じタイプの情報を含むものでなければならない。それが、競合するすべての商品にかかわる重要情報を消費者が見つげ出す能力を高めることに繋がる。

提言6：POS 開示文書は、簡潔であり、商品についての重要情報を提示し、必要に応じて、他の情報とのリンクあるいは参照を含むものでなければならない。また、それは、包括的な（完全な）情報を提供するものではないことを明示すべきである

本報告書は、開示要件のすべてを取り扱うものではない。監督当局の経験およびラウンドテーブルにおける議論をもとに、消費者は、簡便な方法で記述された重要な情報を読みかつ理解することが出来るようになるだろう。

サンプル商品のための同じタイプの情報を含むいくつかの開示の受け取りにかかわる消費者にとって目に見える有用性に関連して、多くの国、消費者擁護団体、業界関係者の間に、重要情報の便益についての合意が存在している。

これは、消費者に最も関係の深い情報を含む「重要情報」あるいは「要約目論見書」を通じて、あるいは、要約又はより包括的な資料の一部などを通じて達成されている。

要約資料などの利用を考慮せよという提言は、それ以外の認可された規制開示が消費者の意思決定に役立たないという示唆であると解されるべきではない。

提言7：POS 開示文書を準備し、入手可能にし、配布する責任の分担は、明確に設定されるべきであり、POS 開示資料は、その中で、どの機関が責任を有するのかを特定する必要がある

情報の管理（統制）は、誰が開示を行うべきかを決定する際に考慮すべき重要なファクターで

ある。規制当局は、POS 資料を作成し、提供する責任者と POS 資料の内容を明確に規定する必要がある。

通常、各国の法的枠組みは、POS 資料の作成に責任を持つ機関、消費者への配布に責任を持つ機関を特定している。多くの国では、POS 資料の作成者（プロデューサー）は、商品にかかわる情報の作成及び開示に責任を持ち、配布者（ディストリビューター）は、消費者への仲介サービスにかかわる情報の開示に責任を持つ。責任を明記する際、規制当局は、本原則の実施におけるいくつかのファクターについて考慮する必要がある。ディストリビューターが自身の資料の中で商品情報を変更する場合には、当該情報について新たな責任を負わねばならない

多くの国において、開示の内容に責任を持つのはプロデューサーであるが、商品の特性について説明する責任を持つのはディストリビューターである。プロデューサーは、商品が作られた時点において、ある種の情報を詳細に記述することは出来ない。商品の特性および配布チャンネルにもよるが、これは商品価格（product charge）や販売手数料の場合に起こりうる。ディストリビューターは、消費者に全ての手数料の開示を行うために、全ての手数料にかかわる開示方法について考える必要がある。

規制当局は、POS 開示資料の配布、又は入手可能性についての責任者を明確に定めなければならない。

提言 8：POS 開示を検討している国は、当該国の規制制度に配慮しながら、ここに掲げた提言を実施するために、その能力と権限をどのように活用するかを考慮すべきである

POS 開示を検討している国は、POS 開示の是非及び方法を考えるうえで、様々な方策を講じることが可能である。以下の事例は、唯一の選択肢ではないが、補完的な、又は代替的な選択肢となり得る。

- 規制当局は、その権限が認められていれば、POS 資料が公開される前に、提言が満たされているかどうかを検証し、あるいは、上記の諸提言が満たされていない場合には変更を求めるために、POS 資料のレビューを行うことが出来る。
- 規制当局は、必要に応じて、POS 資料が公開されたのちにそれをレビューし、必要ならば、POS 資料の訂正又は撤回を求め、制裁を課すことが出来る。
- 規制当局は、極端なケースの場合、及び規制体制によって許容される場合には、商品の撤回を要求するなど、厳しい制裁を課すことを考慮することが出来る。
- 規制当局は、POS 開示資料の内容に関して、業界に明確なガイダンスを提供し、あるいは、一般的なガイドラインによって業界に自由度を提供することも出来る。

以上